

**GRUPO DE LOS TREINTA.
ESPAÑA: INFORME DE SITUACION
Primavera de 1990**

**RESUMEN DE LOS NIVELES DE CUMPLIMIENTO DE
LAS NUEVE RECOMENDACIONES DEL GRUPO DE
LOS TREINTA EN LOS SISTEMAS DE LIQUIDACION
ACTUALMENTE VIGENTES EN ESPAÑA**

Recomendación 1: Comprobación de operaciones entre participantes directos en el mercado

En todas las bolsas se emplea actualmente un sistema de cuadro de las operaciones entre participantes directos en el mercado.

Las transacciones deben ser presentadas por los participantes a la bolsa local, que procesa los datos hasta las cinco de la tarde del día de ejecución.

Tanto la comunicación como el cuadro son electrónicos y se procesan por lotes. Los datos de las operaciones se introducen en ordenador, y los resultados se publican también sobre papel.

Esos resultados se reciben antes de las nueve de la mañana de D + 1. Los participantes en el mercado pueden resolver electrónicamente sus discrepancias hasta las cinco de la tarde de D + 1 (el 80 por 100 de las transacciones no requieren corrección). Se inicia el proceso de lotes y los datos se consideran bloqueados. La Sociedad Rectora de la Bolsa comunica los resultados sobre papel a los miembros del mercado a las nueve de la mañana de D + 2, y automáticamente se inician los procesos de liquidación.

Excepcionalmente, las transacciones que contengan desgloses, errores u otras particularidades pueden ser comunicadas en D + 5, previa autorización de la Sociedad Rectora.

Recomendación 2: Incorporación de los participantes indirectos en el sistema de comprobación de las operaciones

Sólo se consideran participantes indirectos a las entidades de depósito.

Lo mismo que a los miembros directos del mercado (agencias y sociedades de valores), la Sociedad Rectora facilita los resultados de cuadro de las transacciones a las entidades depositarias ordenantes.

Las discrepancias o errores detectados se resuelven por conducto del miembro del mercado que actuó como intermediario, en la misma fecha establecida para el caso anterior.

Una vez bloqueados los datos, se inicia automáticamente el proceso de las liquidaciones que deberán efectuar las entidades depositarias.

No existe en la actualidad ningún sistema de comprobación para los otros participantes indirectos (es decir, para los inversores institucionales).

Recomendación 3: El depósito central de valores

No existe en España un depósito central de valores. Para las emisiones fungibles al portador existe, no obstante, una entidad central de registro, el llamado Servicio de Coordinación, donde se lleva un registro de los títulos físicos agrupados por sus entidades depositarias.

La Sociedad Rectora tiene un sistema de anotación en cuenta que moviliza las cuentas de cada entidad sin comprobación diaria del número de valores depositados ni de las transacciones.

Los títulos no están totalmente inmovilizados, ya que periódicamente se ajustan los saldos netos de cada entidad con cuenta en la Sociedad Rectora para las transacciones efectuadas durante el período.

Recomendación 4: El sistema de compensación de operaciones

Todas las operaciones efectuadas son presentadas por los participantes directos en el mercado a la Sociedad Rectora local en el día de ejecución.

El adeudo y abono de esas transacciones, una vez hecha la liquidación por el sistema correspondiente, se efectúan por compensación multilateral, en la que todas las operaciones se compensan —«netean»— en una posición final vendedora o compradora de cada participante con respecto al sistema.

La Sociedad Rectora procesa automáticamente por lotes los adeudos o abonos de las entidades.

Si un participante en el mercado no dispone de los fondos en efectivo necesarios para satisfacer los pagos diarios, su adeudo se prorratea entre los participantes en el mercado.

Por otra parte, se emplean garantías que aseguran que todas las operaciones comparadas o compensadas se liquiden según fueron comprobadas, aun en caso de incumplimiento de la contraparte.

Este sistema de compensación permite que los participantes en el mercado operen con niveles bajos de tesorería.

En la actualidad, no se dispone de un sistema de compensación para los valores nominativos; el sistema se utiliza únicamente para las acciones fungibles al portador.

Recomendación 5: Entrega contra pago

Los sistemas vigentes no cumplen el principio de entrega contra pago; entre las fechas de entrega y pago media un plazo más o menos largo, según el sistema de

liquidación empleado y la clase de operación (compra o venta).

Por otra parte, entre los miembros del mercado, depositarios e inversores, existen acuerdos bilaterales, fuera de las condiciones que ofrece el propio sistema.

Aunque no se efectúa en la fecha de entrega, la compensación de efectivo es multilateral para los participantes, tanto directos como indirectos (bancos), y se lleva a cabo a través del banco emisor.

Recomendación 6: Convenio de valor «mismo día»

Todos los adeudos y abonos se imputan a la cuenta de cada miembro del mercado o depositario en el banco emisor, conforme al convenio de valor «mismo día».

Actualmente, se emplea un sistema sobre soporte de papel para las sociedades y agencias (cheques del banco emisor), pero las depositarias están en conexión electrónica con el banco emisor; todas ellas, sin embargo, tienen la misma disponibilidad. Los fondos deben estar en el banco emisor desde las cero horas del día de pago.

No hay límite al saldo deudor de una cuenta, pero el titular recibe una notificación especial cuando dicho saldo excede de 5.000 millones de pesetas.

Recomendación 7: «Liquidación continua»

Las normas de liquidación vigentes son distintas para las diferentes clases de valores:

- Acciones y obligaciones al portador:

Cada período semanal de contratación tiene una fecha fija de liquidación al viernes siguiente. El plazo normal oscila entre cinco y nueve días hábiles.

- Acciones nominativas:

Las ventas se liquidan cinco días hábiles después de la entrega del valor por el vendedor en el departamento de liquidación. El plazo medio de liquidación para las compras de los valores más negociados oscila entre catorce y dieciséis días.

Las operaciones fallidas (ventas) pasan a la recompra si no son liquidadas en un plazo de cuatro semanas a partir de la fecha de contratación.

El vendedor paga un 3 por 100 del importe de la venta en concepto de penalización.

La Sociedad Rectora es la encargada de administrar todo el proceso. No se aplican medidas de actualización del precio a las compras o ventas no liquidadas.

Recomendación 8

No se ha aplicado hasta el momento.

Recomendación 9

No se ha aplicado hasta el momento.

EL NUEVO PROYECTO ESPAÑOL DE COMPENSACION Y LIQUIDACION

La Ley española del Mercado de Valores de 28 de julio de 1988 dispone, en su artículo 54, lo siguiente:

«Se constituirá una sociedad anónima que, con la denominación de Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, tendrá por funciones:

a) Llevar el registro contable correspondiente a valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores y representados por medio de anotaciones en cuenta.

b) Gestionar, en exclusiva, la compensación de valores y de efectivo derivada de la negociación en las Bolsas de Valores.

El Gobierno queda facultado para regular el régimen de funcionamiento de dicha sociedad, así como los servicios prestados por la misma.»

A este respecto, existe total acuerdo entre las bolsas y las entidades depositarias para instaurar un sistema de compensación y liquidación plenamente automatizado, que suprima todos los títulos materializados en soporte papel y asegure la entrega contra pago cinco días después de la contratación.

Para lograr ese objetivo principal, se han acordado también las nueve normas siguientes:

1. Los valores admitidos a negociación se desmaterializarán al 100 por 100.

2. Se mantendrán las referencias técnicas para todas las clases de valores negociados en las bolsas.

3. Se introducirán procedimientos de préstamo de valores como manera de asegurar la entrega en la fecha de liquidación.

4. Cada cuenta diaria de contratación se cerrará antes de la apertura del mercado al día siguiente.

5. La liquidación periódica será sustituida por la compensación diaria en régimen de liquidación continua.

6. Los sistemas de comunicaciones entre las bolsas, sus miembros y los miembros de la entidad de compensación serán electrónicos al 100 por 100.

7. Los operadores en el mercado estarán obligados a aportar garantías para reducir los riesgos de sistema.

8. El pago de todas las transacciones se hará a través de cuentas abiertas en el Banco de España.

9. Las entidades de custodia deberán adaptar sus sistemas a estas normas para ser miembros de la sociedad de compensación.

1. Desmaterialización

A tenor de lo dispuesto por la Ley española del Mercado de Valores en su artículo 5 y su disposición transitoria décima, es posible evolucionar hacia un modelo en el que los valores negociables en bolsa sean representados básicamente mediante anotaciones en cuenta.

Para ser admitidas a negociación en un mercado secundario oficial, las acciones u obligaciones deberán ser realmente representadas por anotaciones en cuenta, ya sean valores al portador o nominativos. Tan pronto como dichos valores estén representados por anotaciones en cuenta, los títulos que los acreditan serán amortizados a todos los efectos.

2. *Generalización del concepto de referencias técnicas*

Se mantendrá el concepto actual de referencias técnicas como dato de identificación de las operaciones en las anotaciones en cuenta, y como elemento de control del sistema.

En los valores nominativos, dicha referencia será también la que conste en los registros de accionistas de la sociedad emisora.

Para acomodarla al nuevo régimen de anotaciones en cuenta y a su registro contable será necesario cambiar su denominación por la de «referencia de registro».

Las referencias de registro se crearán como transformación de las anteriores referencias técnicas para asegurar la transición del sistema. De todos modos, durante el proceso de desarrollo técnico del nuevo sistema propuesto se estudiará la posibilidad de simplificación, con miras a poder agrupar las referencias técnicas por cada tenedor y valor y facilitar su manejo.

Estas referencias de registro deberán constar en la documentación acreditativa que los miembros del mercado estén obligados a presentar para cada operación.

3. *Instauración del préstamo de valores*

La propuesta de instauración del préstamo de valores tiene como finalidad la de asegurar al comprador, por cuenta del Servicio de Compensación y Liquidación, que los valores adquiridos le sean entregados en la fecha de liquidación.

Las otras alternativas que podrían plantearse para conseguir ese objetivo encierran inconvenientes muy considerables:

a) Proceder a la recompra de los valores en caso de no producirse su justificación en la fecha de salida.

Este procedimiento supondría una sanción muy severa en el caso de que la falta de justificación fuera debida a problemas administrativos.

b) Ampliar el plazo de justificación.

En el momento de la entrega al comprador sin cancelación de la posición vendedora se produce una inflación de valores.

El proceso se iniciará en el caso de notificación de la no ejecución con la presentación al límite de plazo de las referencias de registro correspondientes a todas las operaciones no justificadas.

Prestamista: Cualquier miembro de la sociedad de compensación, por cuenta propia o de un cliente, si dispone para ello de la autorización de éste.

Prestatario: El Servicio de Compensación y Liquidación (SCLV) para su entrega al comprador. El comprador recibe en firme y no conoce la procedencia de sus valores.

Duración: Por determinar. Deberá ser breve y normalizada.

Remuneración: Referida a los precios monetarios del mercado.

Garantía: Depósito diario de efectivo por las diferencias de valoración con el precio de mercado (sistema de márgenes).

Reembolso: Con los valores entregados por el vendedor, o los que se recompren, aplicando los fondos depositados por el comprador más el depósito obtenido en garantía.

4. *Cierre de la cuenta diaria de contratación antes de la apertura del mercado al día siguiente*

El volumen de contratación final debe ser cuadrado entre los miembros del mercado antes de la apertura del mercado al día siguiente. De la misma manera, sería conveniente que en ese cuadro participara la institución de custodia responsable de la liquidación.

Ese objetivo implica limitar el proceso de correcciones a la misma fecha de contratación, aunque el desglose de la contratación por operaciones individuales pueda retrasarse al máximo hasta el momento en que haya que proceder a la asignación de las referencias de registro y de las ventas.

La comunicación del desglose se hará con el único fin de posibilitar la asignación y justificación de las referencias de registro en cada una de las operaciones, pero no debe incluir realmente el nombre de los tenedores tratándose de valores al portador, porque la responsabilidad de presentar la documentación justificativa de la operación y enviarla a los tenedores corresponde a la entidad miembro y no a la bolsa ni al Servicio de Compensación y Liquidación.

5. *Liquidación continua*

Por cada día de contratación en la bolsa habrá una sesión de compensación y liquidación. En cada una de esas sesiones se compensará lo correspondiente a un sólo día de contratación.

Con este procedimiento se reducirán los riesgos de sistema del régimen actual (liquidación en fechas fijas).

Además, se conseguirá una mejor identificación entre los volúmenes de contratación y las liquidaciones diarias, lo cual facilitará también el proceso de vigilancia del mercado.

El Servicio de Compensación y Liquidación elaborará un único calendario anual de liquidación para todas las bolsas, en el que se tendrán en cuenta todas las festividades nacionales y locales.

6. *Sistemas de comunicaciones entre las bolsas, sus miembros y las entidades depositarias*

Se creará un sistema nuevo de comunicaciones que enlace electrónicamente entre sí las cuatro bolsas y el Servicio de Compensación y Liquidación con todos los miembros del mercado y entidades de depósito.

Analizando las necesidades y requisitos que este nuevo modelo de comunicaciones electrónicas debería satisfacer, se estudiará, entre otras alternativas, la posibilidad de utilizar la red SITO, que funciona actualmente para comunicar entre sí las entidades bancarias, y en la que también participa el Banco de España.

7. *Salvaguardias de la integridad financiera del mercado*

El Servicio de Compensación y Liquidación asegurará al comprador la entrega de los valores adquiridos, y al vendedor la recepción del saldo en efectivo, en la fecha de liquidación acordada, interponiéndose entre las partes contratantes para eliminar el conocido «riesgo de contrapartida».

Conforme a lo dispuesto por la Ley española del Mercado de Valores (art. 54), el Servicio de Compensación y Liquidación no puede asumir ningún riesgo con las partes contratantes. Para reconciliar la función de garantía del mercado con la obligación de no asumir riesgos con los operadores, éstos deberán aportar garantías para reducir los riesgos de sistema. En la actualidad, todos los miembros del mercado aportan ya tales garantías.

La garantía de cada participante se calcula trimestralmente en función de su actividad en el mercado durante el último período.

8. *Las operaciones de compensación se efectuarán a través de cuentas abiertas en el Banco de España*

Las operaciones de compensación a que dé lugar la liquidación de las transacciones de valores se efectuarán a través de la cuenta que cada una de las partes tendrá abierta en el Banco de España.

El SCLV será el responsable de informar al Banco de España de los adeudos que resulten de la cuenta de liquidación de cada miembro.

Para conseguir la neutralidad financiera del sistema y el tratamiento equivalente de todos los miembros de la bolsa, los adeudos y abonos anotados en tales cuentas por ese concepto deberán tener todos la misma fecha valor y ser efectivos en el mismo día en todas las sucursales del Banco de España en las plazas bursátiles.

9. *Mejora en las entidades de custodia que mantienen saldos de valores por cuenta de inversores*

Para lograr los objetivos de plazos que requiere el nuevo sistema (liquidación en un plazo de cinco días), será necesario que las sociedades emisoras o las entidades de custodia utilicen sistemas informáticos avanzados que cumplan las siguientes condiciones:

- Transferencia de una cuenta de depósito a otra en el día (veinticuatro horas).
- Justificación de las ventas (presentación de las referencias de registro) en D + 3.
- Comunicación de todas las informaciones por transmisión electrónica.
- Actualización de los libros de accionistas (en el caso de acciones nominativas) y presentación de los derechos a primera hora de D + 4.

Las ventas rechazadas por el emisor (únicamente en el caso de acciones nominativas) quedarán pendientes de liquidación para el vendedor hasta su esclarecimiento. El SCLV liquidará la operación con el comprador tomando valores en préstamo.

Si una entidad no cumpliera estos requisitos, deberá renunciar a ser miembro de la sociedad de liquidación, o confiar la llevanza de su libro de accionistas (únicamente en el caso de acciones nominativas) al propio SCLV o a cualquier otro de sus miembros, según las circunstancias.

NUESTRA PREOCUPACION FUNDAMENTAL

La comunicación de instrucciones de liquidación y depósito por los intermediarios extranjeros a los miembros de la bolsa española no es, en muchos casos, lo bastante eficiente para garantizar con la suficiente fiabilidad que en los días anteriores a D + 5 se lleven a cabo todas las transacciones necesarias previas a la liquidación.

De hecho, los agentes extranjeros no comunican toda la información que se requiere para la liquidación hasta la tarde de D + 1. Por lo tanto, no es posible cerrar las operaciones de un día en D entre los miembros del servicio de compensación o depositarios.

En resumen, para adaptar los sistemas de liquidación españoles a las normas recomendadas por el Grupo de los Treinta, habría que ir aplicándolas de forma gradual, teniendo en cuenta que los inversores, agentes y custodios extranjeros deben mejorar los plazos de presentación de la información requerida para liquidar las operaciones.